

昨年 12 月からの円高トレンド「終焉」

米 12 月利上げ再燃ドル/円 8 日 107.32 円底入れ

2017/9/25

米 FOMC は Dots チャートで年内 1 回の追加利上げ（12 月利上げ）を示唆、10 月バランスシート正常化の開始、2018 年 3 回の利上げを示唆、いわゆる「ゴールディロックス」（適温経済）の持続を明示し、ドル/円は 9 月 8 日 107.32 円で底入れ、昨年 12 月 118.66 円からの円高トレンドは終焉、トランプ減税など米財政拡張への期待を背景に円安基調が強まる可能性が高い。

65.5%へ跳ね上がった米 12 月利上げ期待値

かつて USTR 次席代表の要職を経験した在 NY 金融筋は、「来週にもオバマケア改廃法案が成立し政府の減税法案が審議入りとなれば年内の財政拡張への期待が盛り上がり米 FRB の 12 月利上げを後押し一段とドル高トレンドを支援しよう」と強調する。

20 日の米 FOMC で年内追加利上げに 16 人中 12 人のメンバーが賛成、前回 6 月の 8 人から 4 人増えた一方、4 人が年内利上げ「必要なし」とした。

年内追加利上げの可能性が示唆されて FF 金利先物における 12 月利上げ期待値が前日の 53%から 65.5%へ跳ね上がり、ドル/円は 112.53 円へと円安が進んだ。

イエレン FRB 議長は会見で、「低インフレが広範な経済の状況を反映したものではなく、循環的な項目との関連が見られない」とし、「一時的な項目が要因でいずれ 2%目標に向けて上昇、安定する」との判断を示した。

さらに、同議長は 10 月にバランスシート正常化プログラム開始を表明、その理由として、1)経済はもはや刺激策を必要としない、2)労働市場や経済は著しく回復、3)米国経済のパフォーマンスが良好である一等の諸点を挙げた。

なお、FOMC 声明は、「労働市場は引き続き強まっており、経済活動も緩やかに拡大している」とし、ハリケーンの影響については「7-9 月期 GDP 成長を抑制するものの、リスクは概ね均衡しており中期的な軌道の変更はない」との見方を示した。

一方、イエレン議長は低インフレについて「不可解」と指摘、今後は低インフレの原因が一時的かどうかを確認していくことが重要とし、「仮に低インフレが長期化した場合には、対応する」と付言した。

四半期の FRB 見通しは、成長見通しが引き上げられた一方でインフレ期待は引き下げられた。2018 年は 12 人のメンバーが 3 回の利上げを予想する一方で、長期の FF 金利見通しは 2.8%と、6 月時点の 3%から引き下げられた。

Dots で来年 3 回の利上げが示唆されたが、FF 金

利先物の 2018 年利上げ期待値は 0.31%（前日 0.28%）と年 1 回見通しに過ぎず、市場と FRB の乖離が目立つ。

実際、FOMC メンバーが想定する政策金利推移の中心値は 2017 年、18 年はほぼ不変、19 年は 2.7%（6 月時点 2.9%）、Longer Run は 2.8%（同 3.0%）と先々で下方修正され、加重平均値では 18 年 2.039%（前回 6 月 2.227%）、19 年は 2.633%（同 2.852%）、Longer Run は 2.783%（同 2.917%）と全て下方シフトされた。

ある外銀幹部は「政策金利見通しに鑑みれば、FOMC メンバーの描くインフレ上昇速度はスローペースに留まる」と打ち明ける。

また、イエレン議長の任期が来年 2 月に迫るもその進退が未だ定まらない点が金融政策の不透明感を強めており、米利上げ期待だけでドル高を見通すことは難しい。矢張り、円安トレンドには米減税など財政拡張への期待が必要視されよう。

ある外銀幹部は「次なるドル買い材料として、来週にも発表されるトランプ減税法案の内容、米税制改革を主導するホワイトハウスと共和党首脳『ビッグ 6』メンバーの発言等が注視される」と語る。

<FRB 見通し>

実質 GDP=2017 年 2.4（6 月 2.2%）、2018 年 2.1%（2.1%）、2019 年 2.0%（1.0%）

PCE インフレ=2017 年 1.6%（6 月 1.6%）、2018 年 1.9%（6 月 2.0%）、2019 年 2.0%（2.0%）

失業率=2017 年 4.3%（6 月 4.3%）、2018 年 4.1%（6 月 4.2%）、2019 年 4.1%（4.2%）

ドル/円 9 月 8 日 107.32 円で円高トレンド終焉

一方、米 FRB の 12 月利上げが現実味を帯びかつ米財政拡張への期待を背景にドル/円は昨年 12 月 118.66 円からの円高トレンドが 9 月 8 日 107.32 円で終焉したようだ。今後は、エリオット波動 3 波入りと共に再び 118 円方向へ 115-120 円レンジ入りの円安トレンド始動が見込まれる。

もっとも現状においては、米債のイールドカーブの形状が 2-5 年スプレッド 43.6bps と米大統領選前以下の水準にあり、米税制改革への市場の期待は未だ盛り上がっているとは言い難い。

しかし、来週にも米減税法案の骨子が発表される予定であり、「同内容の見定めと共に減税法案成立へ見通しが立てば、米イールドカーブのスティープ化と共にドル高の支援材料となろう」（同外銀幹部）。

すでに、ドル/円はフィボナッチ「38.2%戻し」111.65 円、日足「一目均衡表」先行スパン「雲」上

限 111.67 円水準を上抜け、月足「一目均衡表」転換線 112.97 円、月足「一目均衡表」雲上限の 115.78 円が視界に入った。

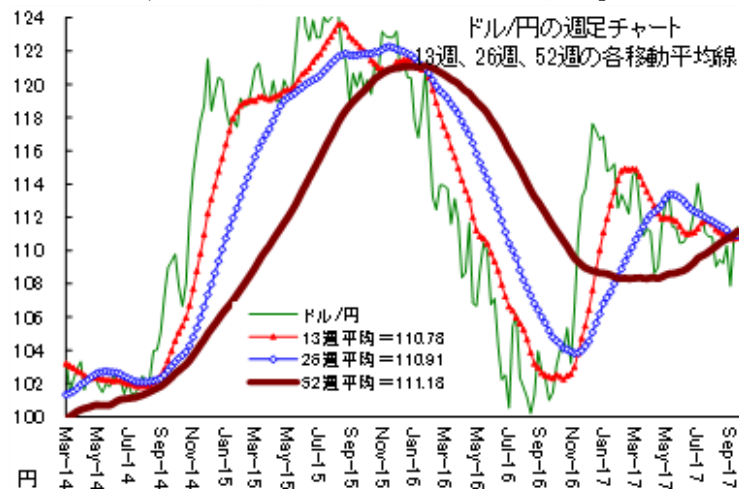
むしろ、円安トレンドを支援するのは米 10 年債利回りの底入れ反転である。米 10 年債利回りは建国記念日の北朝鮮ミサイル発射（9 日）懸念に 9 月 8 日の 2.0144%と 10 ヶ月ぶり低水準で底入れ、14 日には 2.2234%へと 3 週間振りに 2.2%台を回復した。

すでに、米ブレイクイーブン 10 年金利は上昇に転じており、米 10 年債利回りは、120 ヶ月移動平均（2.59%）へ向けて上昇基調を強めていく可能性が高い。

一方、別の外銀筋は「米 FOMC の物価見通しが下方修正された現状、ハリケーン被害が反映される 9 月景気指標を見極めなければ 12 月利上げは即断できない」と指摘する。確かに、イエレン議長は会見で「今般のインフレ率の鈍化は一時的要因でない部分、広範な要因がある」と認めており、しかもハリケーン復興需要は 10-12 月期まで待たなければならない。

何より、世界的な過剰流動性の横溢が続く以上、未だ米国債への投資妙味が根強く、米長期金利の上昇は二進一退の緩慢なものとなる点が円安ピッチを抑制しそうだ。

ところが、ここに来て FRB と日銀の「逆向き」



金融政策という円安要因が一つ加わった。21 日の決定会合で片岡剛士審議委員が、2%目標達成には追加緩和が必要といわんばかりに長短金利操作に反対票を投じたのだ。

片岡委員はエコノミストとしてかねて物価 2%目標達成に懐疑的であり、掲げた目標の未達が続けば日銀批判に繋がると、追加緩和を提案する可能性がある。

確かに、同氏が反対理由に挙げた「資本・労働市場に過大な供給余力」の部分は、人手不足の現状に鑑みれば違和感を覚えるが、同氏の「現状の金融緩和では目標達成は不十分」との主張はリフレ派の面目躍如であり、日銀の異次元緩和の長期化が示唆される。

<ドル/円のテクニカル節目>

118.66 円 16 年 12 月 15 日米大統領選後の円安

115.78 円 月足「一目均衡表」雲上限

114.49 円 7 月 11 日に付けた同月安値

112.97 円 月足「一目均衡表」転換線

112.48 円 ボリンジャー（-2σ）

111.65 円 フィボナッチ「38.2%戻し」

111.46 円 200 日移動平均

110.07 円 21 日移動平均

108.31 円 6 月短観の大企業・製造業想定レート

107.32 円 9 月 8 日年初来の円高

お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提

供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。